
АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ

УДК 338.242.2 JEL G12 G32

DOI 10.26425/1816-4277-2018-5-5-10

Быковская Катерина Валерьевна
студент, ФГБОУ ВО
«Государственный университет
управления», г. Москва
e-mail: malicefw@ya.ru

Воронцова Юлия Владимировна
канд. экон. наук, ФГБОУ ВО
«Государственный университет
управления», г. Москва
e-mail: jvms2008@yandex.ru

Bykovskaya Katerina
Student, State University
of Management, Moscow
e-mail: malicefw@ya.ru

Vorontsova Yulia
Candidate of Economic Sciences,
State University of Management,
Moscow
e-mail: jvms2008@yandex.ru

ФОРМИРОВАНИЕ МЕТОДИЧЕСКОЙ БАЗЫ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА

Аннотация. Рассмотрены методические основы управления стоимостью бизнеса, уточнен по источникам специальной литературы понятийный аппарат. Поскольку определения термина «стоимость бизнеса» сильно отличаются в силу его сложности и противоречивости, дано авторское определение понятия. Выделены оценочные показатели, между которыми определена теснота взаимосвязи и их влияние на стоимость бизнеса. Представлены результаты исследований традиционного инструментария оценки стоимости бизнеса, рассмотрена возможность его использования в управлении стоимостью бизнеса путем отбора необходимых элементов для эффективной организации этого процесса.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, методическая база, операционная деятельность, оценочный показатель, рыночная деятельность, стоимость бизнеса, финансовая деятельность.

FORMATION OF METHODOICAL BASE OF MANAGEMENT OF BUSINESS VALUE

Abstract. The methodical basics of management of business value are covered, the conceptual framework on sources of special literature is specified. As definitions of the term «business value» strongly differ owing to its complexity and discrepancy, authors have tried to give own definition of a concept. Besides, authors allocate estimated indicators between which the narrowness of interrelation and their influence on business value have been defined. Results of a research of traditional tools of estimation of cost of business are also presented, the possibility of his use in management of business value by selection of necessary elements for the effective organization of this process is considered.

Keywords: investment activities, methodical base, operating activities, estimated indicator, market activity, business value, financial activity.

В современных условиях динамично развивающейся среды ни одна крупная организация не может функционировать без оценки собственной деятельности. В рамках различных подходов используется большое количество традиционных методов оценки стоимости бизнеса, но единого понимания процесса управления его стоимостью на сегодняшний день не существует. Именно этот факт обуславливает актуальность проведения исследований в этой области.

Традиционно принято оценивать и управлять стоимостью бизнеса с помощью инструмента, получившего название «концепция управления стоимостью» (value-based management, далее – VBM), в рамках которого должна быть построена система по оценке результатов деятельности организации на основе ее стоимости, а также это может происходить по интегрированному показателю различных рычагов управления.

Принципиальное различие при сравнении с классической концепцией управления заключается в ориентации на стоимость организации, а не на ее текущую прибыль. Исходя из концепции VBM, критерии оценки деятельности организации с точки зрения бухгалтерии в классическом варианте неэффективны.

Несмотря на общественное принятие концепции VBM, до сих пор нет единого понимания термина «стоимость бизнеса», в результате чего понятие стоимости бизнеса и связанных с ним элементов в специальной литературе, в том числе и в зарубежной, трактуют по-разному. Следует отметить также значительный разброс трактовок понятий как по структуре и смысловому значению, так и по содержанию. В связи с этим авторы сделали

попытку систематизации и уточнения понятийного аппарата на основе частоты использования ключевых слов и выражений в источниках специальной литературы. Для этого исследованы 10 источников [1; 2; 6-9; 11-13; 15], по которым, согласно частоте их повторений, и уточнено понятие «стоимость бизнеса».

Таким образом, стоимость бизнеса авторы трактуют как комплексный показатель рыночной стоимости организации, характеризующийся величиной активов, капитала и инвестиций и позволяющий прогнозировать доходность бизнеса, а также потенциальные риски и затраты.

Проведенное исследование позволяет также сформировать поле показателей, влияющих на стоимость бизнеса, а также грамотно подойти к подбору методик для оценки, контроля, анализа и других функций управления стоимостью бизнеса.

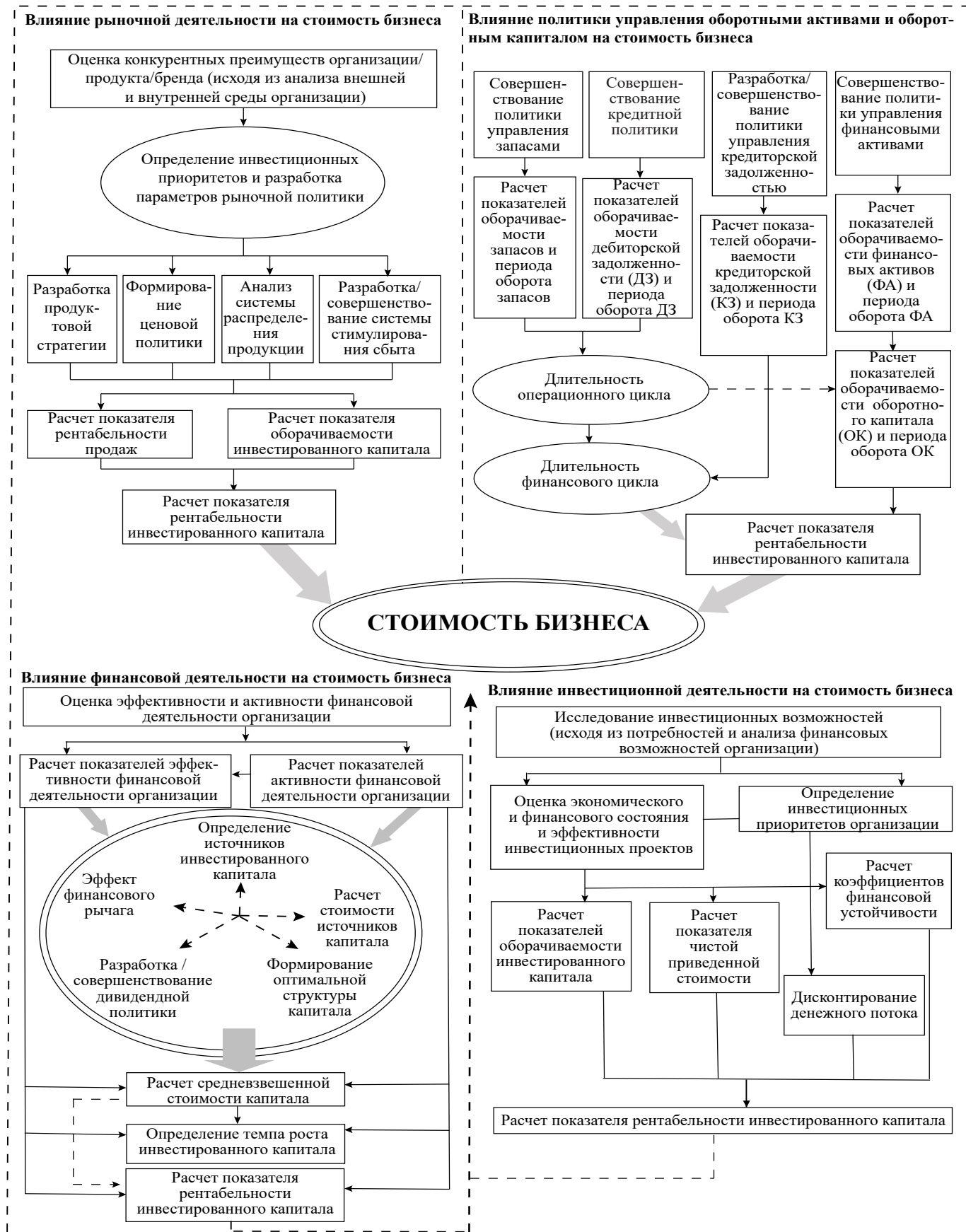
Для правильной оценки эффективности деятельности организации часто применяют разнородные показатели, которые различаются как целями применения, так и методикой своего расчета. Из-за большого количества показателей достаточно сложно разработать единую и универсальную методику оценки стоимости бизнеса. Разрозненность и обилие показателей не позволяют работать с ними эффективно, в результате чего возникла потребность их группировки для выявления закономерностей их влияния на стоимость бизнеса. В ходе работы с источниками специальной литературы авторы приняли группировку показателей по сферам деятельности организации: рыночная, операционная, финансовая и инвестиционная (рис. 1).

Анализ динамики основных показателей рыночной деятельности организации позволяет делать предварительные выводы об эффективности/неэффективности бизнеса. Зачастую именно этот блок показателей дает возможность сделать более объективные выводы о состоятельности бизнеса, чем рассчитанные по различным методикам коэффициенты [3; 10]. К ним отнесены показатели чистой прибыли, коэффициент чистой выручки, прибыль на средства акционеров, рентабельность инвестированного капитала, рентабельность капитала, рентабельность продаж, гудвилл, рыночная добавленная стоимость. Для эффективного воздействия на показатели стоимости бизнеса необходимо установить их соподчиненность, определить, какой из них оказывает наибольшее воздействие на создание стоимости. Стабильный рост основных показателей рыночной деятельности играет большую роль для успешного функционирования любой организации.

Операционная деятельность связана, прежде всего, с теми средствами, которые были инвестированы в нее. Инвестирование средств в будущее является элементом инвестиционной и/или финансовой деятельности. Капитал, который инвестируется в приоритетную деятельность, превращается в операционные активы организации. От скорости обращения, состава, сбалансированности основных характеристик операционных активов зависит способность промышленной организации к формированию операционной прибыли. К показателям, используемым в операционной деятельности организации, отнесены: различные показатели рентабельности, деловой активности, средние сроки погашения дебиторской и кредиторской задолженностей, коэффициент чистой выручки, совокупные затраты, коэффициент накопления амортизации и экономическая добавленная стоимость. Операционная деятельность организации включает разработку и реализацию целого ряда политик, таких как: управление запасами, ведение кредитной политики, управление кредиторской задолженностью и распределение финансовых активов. За всем этим стоит большое количество значимых показателей, которые сводятся к тому, что для эффективного функционирования и роста показателей организация должна контролировать длительность операционного и финансового цикла таким образом, чтобы обеспечить непрерывность процессов производства и сбыта продукции и, по возможности, максимальную занятость производства [4].

При анализе влияния финансовой деятельности организации на стоимость бизнеса используются финансовые показатели прибыли, широкий спектр показателей рентабельности продаж, капитала, активов и множество коэффициентов, показывающих отношение оборотных и внеоборотных активов, собственных и заемных средств, коэффициенты оборачиваемости кредиторской и дебиторской задолженности. Основной целью финансовой политики любой организации является максимизация прибыли и обеспечение ее финансовой устойчивости [5].

При анализе влияния инвестиционной деятельности организации используются показатели, позволяющие оценить привлекательность инвестиционных проектов с учетом внешних условий (инфляция, финансовая и экономическая политика государства, позиция организации на рынке и т. п.), а также показатели финансовой обеспеченности организации для понимания инвестиционных возможностей. Сфера инвестиционной деятельности позволяет прогнозировать успешность деятельности организации (а значит, и его стоимость) в будущем, основываясь на расчетах отдачи от инвестиций, а также позволяет судить о финансовой устойчивости организации.



Составлено авторами по материалам исследования

Рис. 1. Влияние рыночной, операционной, финансовой и инвестиционной видов деятельности на стоимость бизнеса

В настоящее время в теории и практике известен ряд методов оценки стоимости бизнеса [3; 6-13; 15]:

- метод капитализации, в качестве возможностей которого можно выделить возможность простой и эффективной оценки стоимости организации, отражение рыночной конъюнктуры через анализ соотношения ее дохода и стоимости; сопоставление гипотетического отчета о доходах, основанного на предположении о рыночном уровне эксплуатации недвижимости; оценка стоимости бизнеса зрелых организаций с достаточно стабильными доходами, занимающими прочную позицию на рынке;
- метод дисконтирования денежных потоков, в качестве возможностей которого можно выделить возможности управления стоимостью действующего бизнеса, повышения финансовой гибкости организации; соотнесения притоков и оттоков денежных средств с учетом различных факторов (износ, капитализация, амортизация и др.); оценки бизнеса с неравномерными финансовыми результатами в условиях нестабильности дохода и рынка в целом; рассчитывать стоимость на основе двух денежных потоков; прогнозировать денежные потоки организации; рассчитывать средневзвешенную доходность;
- метод чистых активов, в качестве возможностей которого можно выделить оценку рыночной стоимости бизнеса при отсутствии ретроспективных данных о прибыли или низкой надежности прогнозов; использование самой полной информационной базы;
- метод избыточной прибыли (гибридный метод) считается теоретическим и необоснованным;
- метод, основанный на использовании модели Ольсона сочетает в себе метод чистых активов и метод дисконтирования;
- метод ликвидационной стоимости позволяет решить конкретную задачу – оценить стоимость бизнеса, который готовится к упорядоченной или принудительной ликвидации;
- метод рынка капитала основан на рыночных ценах акций аналогичных организаций;
- метод сделок частный случай метода рынка капитала;
- метод отраслевых коэффициентов заключается в определении ориентировочной стоимости организации с использованием соотношений или показателей, основанных на данных о продажах организаций по отраслям и отражающих их конкретную специфику. Метод не получил распространение в Российской Федерации.

По материалам исследований отечественного и зарубежного опыта разработана сравнительная таблица методов (табл. 1) в привязке к функциям управления. Оценка возможности использования различных функций управления осуществлялась на логическом уровне через использование двух крайних оценок (использование метода возможно/невозможно) соответственно (да/нет).

Таблица 1

Методы, элементы которых можно использовать в управлении стоимостью бизнеса, в привязке к конкретным функциям управления

Функция управления	Метод							
	капитализации	дисконтирования денежных потоков	чистых активов	избыточной прибыли	модель Ольсона	ликвидационной стоимости	рынка капитала и метод сделок	отраслевых коэффициентов
Прогноз		да	нет	нет	да	нет	нет	нет
Планирование и нормирование	да	нет	нет	нет	да	нет	нет	нет
Организация	да	да	да	да	да	да	нет	да
Контроль	да	нет	нет	нет	нет	да	нет	нет
Учет	да	нет	да	да	нет	нет	да	да
Анализ	да	да	да	да	да	нет	да	да
Регулирование	нет	формирует базу	нет	нет	нет	нет	нет	нет

Составлено авторами по материалам исследования

Учет возможностей рассматриваемых методов позволяет промоделировать процедуры управления стоимостью бизнеса: изначально на логическом уровне, а в последующем – с учетом специфики (особенностей) взаимосвязей исследуемых элементов. Выбор метода проводят по максимальной возможности охвата им функций управления, кроме того, имеет значение частота обращений к нему авторов специальной экономической литературы.

Исследования в области управления стоимостью бизнеса позволяют утверждать, что при формировании показателей стоимости бизнеса практически нельзя ограничиться каким-то одним из подходов. Как правило, интегрируются отдельные элементы различных подходов, наиболее полно учитывающих специфику конкретной организации и ее окружения [14].

Планирование и прогнозирование показателей стоимости организации – это задачи вариантные оптимизационные, которые предусматривают минимальный или приемлемый их уровень либо при формировании максимального дохода, либо при обеспечении достаточного уровня доходности бизнеса, либо при получении максимально возможной разницы между полученными затратами и доходом. В таком случае расчет величины показателей связан с использованием в большинстве случаев специальных оптимизационных методов. Методы, позволяющие выполнять учет, контроль, анализ/оценку показателей, формирующих стоимость бизнеса, будут относиться к методам решения задач прямого счета.

Существующие показатели и методики оценки позволяют выполнять широкий спектр управленческих функций, но не дают возможности регулирования стоимости бизнеса. Поэтому возникает необходимость поиска других путей воздействия на стоимость бизнеса.

Существуют не только методы, но и подходы для оценки и управления стоимостью бизнеса. Одним из таких подходов является ценностно-ориентированный менеджмент (далее – ЦОМ). Он реализуется с помощью традиционных инструментов ЦОМ: прогнозирование и бенчмаркинг. С точки зрения авторов, этот путь исследования является наиболее перспективным для выхода на эффективное управление стоимостью бизнеса.

Библиографический список:

1. Боди, З. Финансы / З. Боди, Р. Мертон / Пер. с англ. – Изд-во: Вильямс, 2007. – 592 с.
2. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс / Пер. с англ. Н. Барышниковой. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 1008 с.
3. Бухарин, Н. А. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учеб. пособие / Н. А. Бухарин, Е. С. Озеров, С. В. Пупенцова, О. А. Шарова / Под общей ред. Е. С. Озерова – СПб: ЭМ-НиТ, 2011. – 238 с.
4. Васильева, Л. С. Оценка бизнеса / Л. С. Васильева. Учебное пособие – М.: КНОРУС, 2016. – 668 с.
5. Воронцова, Ю. В. Обеспечение гибкости стратегии функционирования организации как фактор ее конкурентоспособности / Ю. В. Воронцова, Я. С. Редькина // Вестник университета. – 2012. – № 11. – С. 175-180.
6. Горбунова, Н. А. Оценка стоимости бизнеса акционерного общества на основе метода WACC / Н. А. Горбунова, Н. В. Иванова // Молодой ученый. – 2013. – № 9. – С. 173-175.
7. Грегори, А. Стратегическая оценка компаний (Strategic Valuation of Companies) / А. Грегори. – М.: Квинто-Консалтинг, 2003. – 224 с.
8. Мерсер, З. Интегрированная теория оценки бизнеса / З. Мерсер, Т. Хармс / Под редакцией Рутгайзера. – М.: Маросейка, 2008. – 288 с.
9. Рутгайзер, В. М. Оценка стоимости бизнеса / В. М. Рутгайзер. – М.: Маросейка, 2007. – 448 с.
10. Симонова, Я. Г. Влияние различных факторов на увеличение рыночной стоимости компании / Я. Г. Симонова // Аудит и финансовый анализ. – 2008. – № 5. – С. 177–183.
11. Теплова, Т. В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий / Под ред. Т. В. Тепловой. – М: Вершина, 2008. – 236 с.
12. Царев, В. В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология: учеб. пособие для студентов вузов по специальностям 080105 «Финансы и кредит» и 090109 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» / В. В. Царев, А. А. Кантарович. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 572 с.
13. Шибилева, О. В. Оценка стоимости компании на основе показателя EBITDA / О. В. Шибилева, Е. Пониматкина // Молодой ученый. – 2012. – № 2. – С. 151-153.

14. Юрченко, Т. И. Управление затратами в организации. Монография / Т. И. Юрченко, Ю. В. Воронцова – М.: ФГБОУ ВО «Государственный университет управления», 2016. – 247 с.
15. Ohlson, J. Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy / J. A. Ohlson // Journal of Accounting Research. – 1980. – Vol. 18, № 1. – С. 109-131.

References:

1. Bodi, Z. Finansy [*Finance*]. Vil'yams, 2007, p. 592.
2. Brejli, R. Principy korporativnyh finansov [*The principles of corporate finance*]. M.: ZAO «Olimp-Biznes», 2008, pp. 1008.
3. Buharin, N. Ocenka i upravlenie stoimost'yu biznesa [*Assessment and management of business cost*]. SPb: EHM-NiT, 2011, pp. 238.
4. Vasil'eva, L. Ocenka biznesa [*Business assessment*]. M.: KNORUS, 2016, p. 668.
5. Vorontsova, Yu. Obespechenie gibkosti strategii funkcionirovaniya organizacii kak faktor ee konkurentosposobnosti [*Ensuring flexibility of strategy of functioning of the organization as factor of its competitiveness*]. Vestnik universiteta [*Bulletin of the university*], 2012, I. 11, pp. 175-180.
6. Gorbunova, N. Ocenka stoimosti biznesa akcionernogo obshchestva na osnove metoda WACC [*Estimation of cost of business of joint-stock company on the basis of the WACC method*]. Molodoj uchenyj [*Young scientist*], 2013, I. 9, pp. 173-175.
7. Gregori, A. Strategicheskaya ocenka kompanij [*Strategic Valuation of Companies*]. M.: Kvinto-Konsalting, 2003, p. 224.
8. Merser, Z. Integrirovannaya teoriya ocenki biznesa [*The integrated theory of assessment of business*]. M.: Marosejka, 2008, p. 288.
9. Rutgajzer, V. Ocenka stoimosti biznesa [*Business estimation of cost*]. M.: Marosejka, 2007, p. 448.
10. Simonova, Ya. Vliyanie razlichnyh faktorov na uvelichenie rynochnoj stoimosti kompanii [*Influence of various factors on increase in market value of the company*]. Audit i finansovyj analiz [*Audit and financial analysis*], 2008, I. 5, p. 177–183.
11. Teplova, T. Investicionnye rychnagi maksimizacii stoimosti kompanii. Praktika rossijskih predpriyatij [*Investment levers of maximizing cost of the company. Practice of the Russian enterprises*]. M: Vershina, 2008, p. 236.
12. Tsarev, V. Ocenka stoimosti biznesa. Teoriya i metodologiya [*Business estimation of cost. Theory and methodology*]. M.: YUNI-TI-DANA, 2012, p. 572.
13. Shibileva, O. Ocenka stoimosti kompanii na osnove pokazatelya EBITDA [*Estimation of cost of the company on the basis of EBITDA indicator*]. Molodoj uchenyj [*Young scientist*], 2012, I. 2, p. 151-153.
14. Yurchenko, T. Upravlenie zatratami v organizacii [*Cost management in the organization*]. M.: FGBOU VO «Gosudarstvennyj universitet upravleniya», 2016, p. 247.
15. Ohlson, J. Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. Journal of Accounting Research, 1980, Vol. 18, I. 1, p. 109-131.